

今日焦點:

► 電視廣播（511 HK，每股4.40港元，市值20億港元）

管理層交流紀要

我們最近與電視廣播（TVB）的管理層交流了公司的最新發展和前景。TVB為香港最大的免費電視台，佔據當地79%的市場份額。憑藉57年的行業沉澱，公司在全球粵語影視領域具備廣泛影響力。

香港電視廣播業務：業績回升。 FY24財年該業務板塊實現強勁增長，營業收入同比增長17%至16億港元，佔集團總收入比重達50%。其中，廣告業務收入同比增長14%至14.6億港元，主要受益於：1）大型企業客戶回流；2）新客戶持續拓展。從客戶結構來看，醫療保健行業繼續為最大廣告收入來源，銀行業客戶貢獻維持穩定。值得關注的是，澳門相關廣告業務成為新增長動能，同時政府部門為推廣旅遊業及發布公共公告亦增加了廣告投放預算。

基於客戶承諾預訂2025年電視廣告套餐的總金額較去年增長雙位數百分比，預計該業務將維持良好增長態勢。此外，自2025年1月起，TVB開始於廣東省銷售無線電視的翡翠台及明珠台的廣告時段，此舉有望拓展當地客戶群體，並吸引佈局大灣區業務的香港企業，為未來收入增長提供新動能。

中國內地：合拍劇推動增長。 自2023年以來，TVB與中國領先的線上視頻平台優酷和騰訊視頻簽訂了捆綁協議，包括合拍劇集以及向這些平台授權庫存劇集。2024財年，合拍和授權收入同比增長26%至6.51億港元，約佔總收入的20%。鑒於佘詩曼主演的《新聞女王》及楊怡主演的《黑色月光》等合拍劇集取得優異市場反響，頭部視頻平臺進一步深化與TVB的劇集合作，優酷採購量由6部增至9部，騰訊視頻則由5部提升至9部。目前TVB共有7部合拍劇集處於製作階段，包括備受期待的《新聞女王2》及《玫瑰戰爭》等劇目。值得注意的是，公司還計畫翻拍金庸武俠經典IP《笑傲江湖》。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,538	1.6%	27.3%
中資企業指數	9,241	1.8%	26.8%
紅籌指數	4,295	0.6%	13.6%
滬深300指數	4,119	0.0%	4.7%
上海A股	3,755	0.0%	-1.2%
上海B股	264	0.2%	-1.2%
深圳A股	2,277	-0.5%	11.2%
深圳B股	1,276	0.4%	5.2%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	45,010	1.1%	5.8%
標普500	6,358	0.8%	8.1%
美國納斯達克指數	21,020	0.6%	8.9%
日經平均指數	41,721	1.3%	4.6%
英國富時指數	9,061	0.4%	10.9%
法國證券公會指數	7,850	1.4%	6.4%
德國法蘭克福指數	24,240	0.8%	21.8%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,387	-1.3%	29.1%
銅價 (美元/盎司)	2,234	3.4%	25.1%
銀價 (美元/盎司)	39	-0.1%	35.8%
原油 (美元/桶)	65	-1.4%	-8.7%
銅價 (美元/盎司)	9,930	0.7%	13.3%
鋁價 (美元/盎司)	2,651	0.2%	3.9%
鉛價 (美元/盎司)	1,422	-1.5%	55.9%
錫價 (美元/盎司)	2,862	0.8%	-3.9%
小麥 (美分/蒲式耳)	540	-1.6%	-1.8%
玉米 (美分/蒲式耳)	417	-0.1%	-5.8%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,022	-0.3%	-0.1%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數	303	-0.3%	3.0%
BDI			104.1%

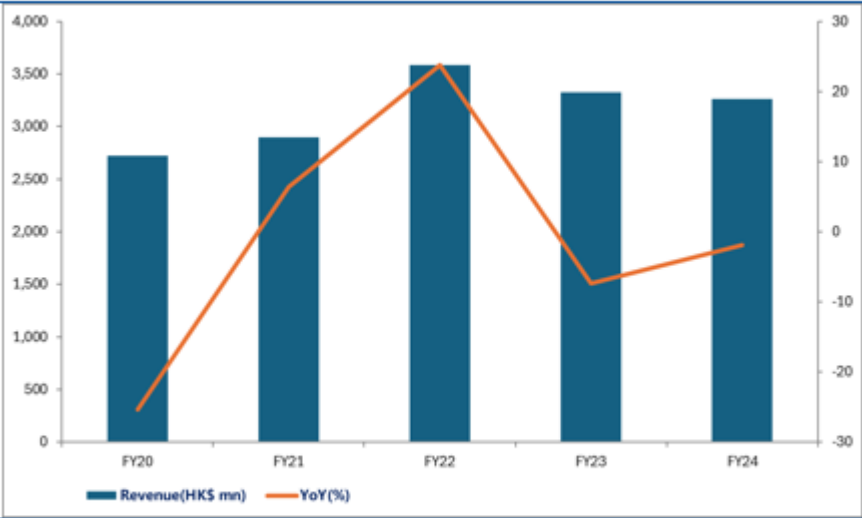
匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.8	146.5	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.7	10.1	0.9
歐羅	1.2	9.2		172.5	1.1	8.4
日元	0.0	5.4	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.9	1.1	184.9		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.5	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	15	-10.4%

目標在FY25實現盈利。FY24收入同比微降3%至33億港元，淨虧損同比收窄36%至4.91億港元，這是連續第七年出現淨虧損。剔除一次性項目後，TVB在2H24實現淨利潤5300萬港元。公司將繼續縮減虧損的電子商務部門，並提高運營效率以減少虧損。憑藉強勁的合拍劇集和廣告部門，管理層有信心在FY25實現淨利潤。為了在今年達到收支平衡，預計EBITDA需要超過5億港元，同比增長70%。

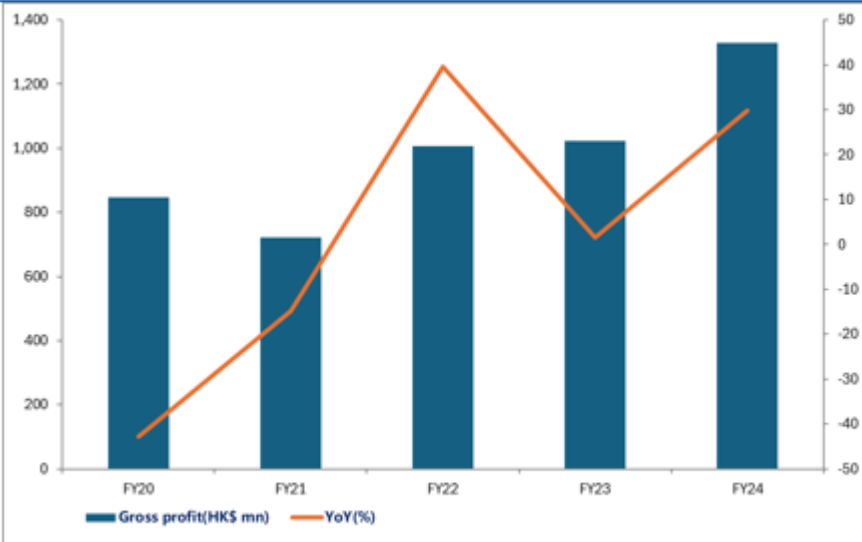
我們觀點：隨著主要企業廣告商的回流，以及在廣東省擴大廣告業務，核心收入來源持續復甦。與此同時，高質量的合拍劇集和經典IP可能進一步提升TVB在內地的影響力，並深化其與中國領先視頻平台的合作，從而使內地業務成為關鍵增長動力。該股票2025年預期EV/EBITDA為7.6倍。

圖 1：收入（左軸）與年增率（右軸）



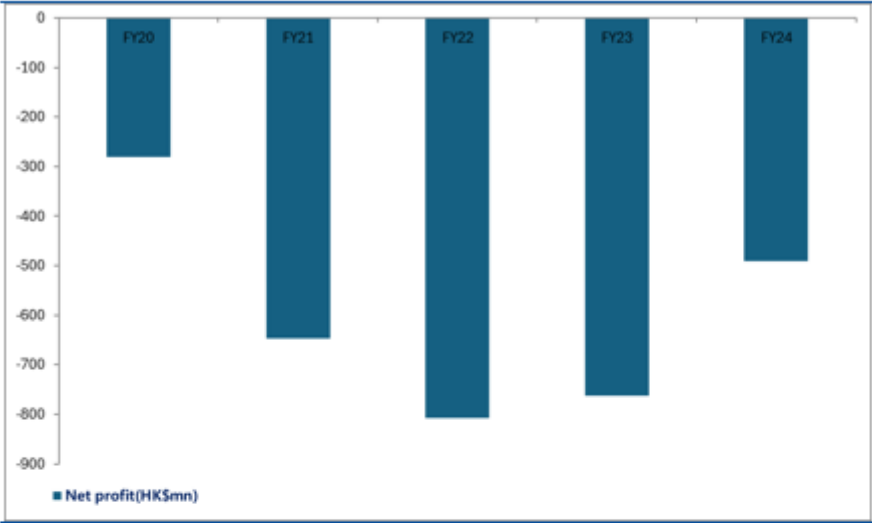
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：毛利（左軸）與年增率（右軸）



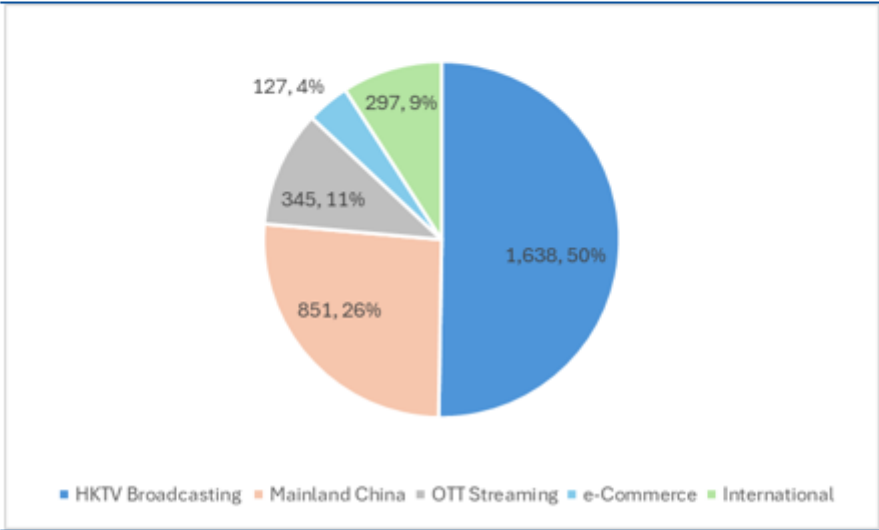
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：淨利（左軸）與年增率（右軸）



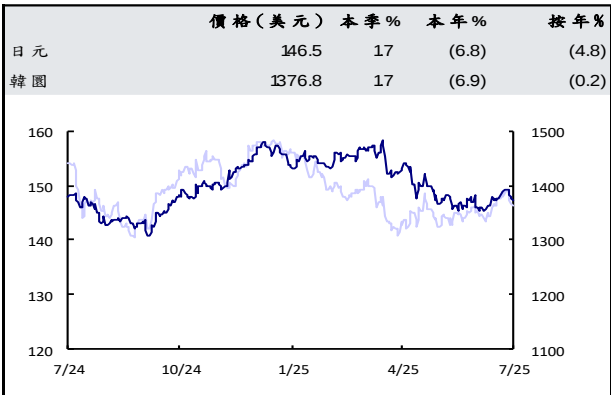
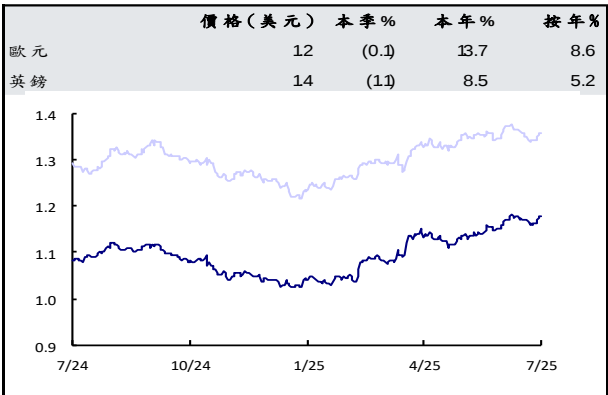
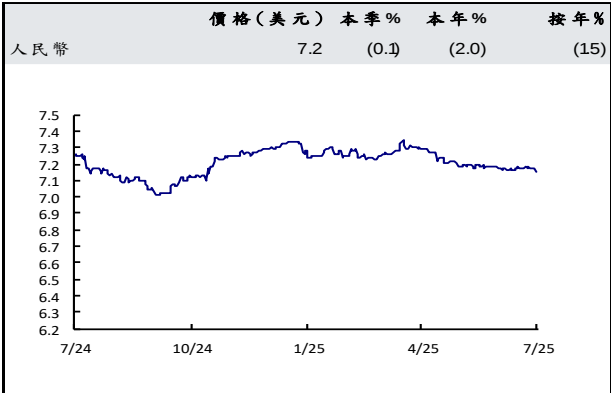
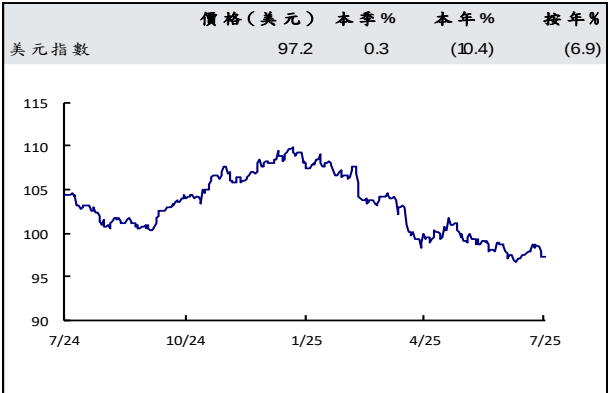
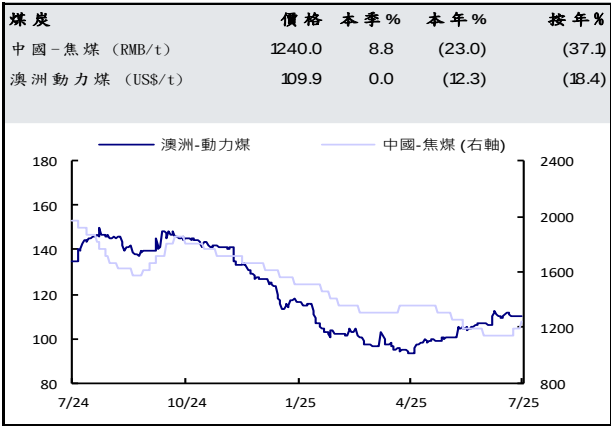
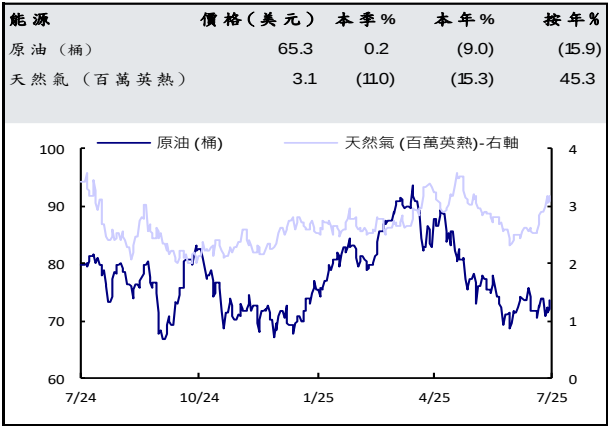
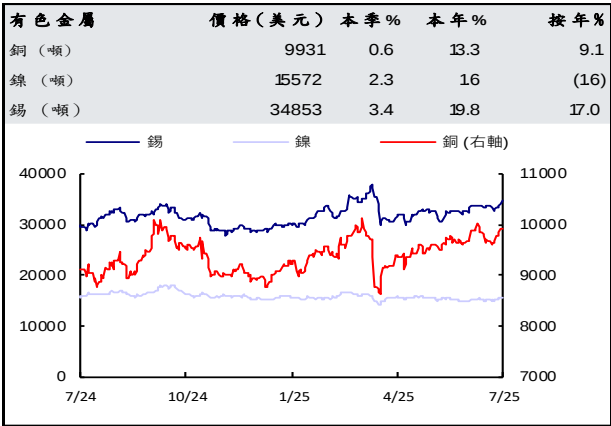
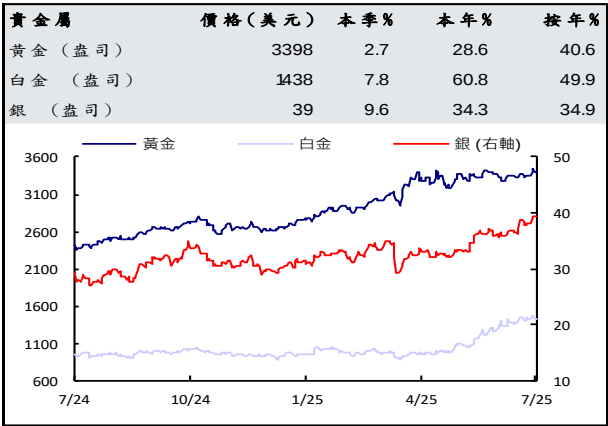
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：收入結構分析



資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
成屋銷售量	月		25年7月23日
首次申請失業保險金人數	週		25年7月24日
新屋銷售	月		25年7月24日
耐久財訂單	月		25年7月25日
批發庫存	月		25年7月29日
消費者信心指數	月		25年7月29日
國內生產毛額	季		25年7月30日
個人收入與支出	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月1日
就業報告	月		25年8月1日
工廠訂單	月		25年8月4日
貿易收支	月		25年8月5日
消費者物價指數	月		25年8月12日
生產者物價指數	月		25年8月14日
商業庫存	月		25年8月15日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產指數	月		25年8月15日
新屋開工與營建許可	月		25年8月19日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年7月31日
外匯儲備	季		25年8月7日
貿易收支	月		25年8月7日
M2貨幣供應量	月		25年8月9日
生產者物價指數	月		25年8月9日
消費者物價指數	月		25年8月9日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產報告	月		25年8月15日
國內生產毛額	年		25年10月20日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		25年7月28日
國內生產毛額	季		25年7月31日
M2貨幣供應量	月		25年7月31日
零售業銷售額	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月5日
外匯儲備	月		25年8月7日
失業率報告	月		25年8月19日
消費者物價指數	月		25年8月21日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
劉恩妍 (Ensley Liu)

電郵

Howard.wong@sunwahkingsway.com
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837618

[illegible]

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam